



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN  
TERHADAP PROBABILITAS *RATING* SUKUK  
PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Ayu Nugraheni  
NIM 7311414215**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian  
pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 4 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 197001062008121001

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 20 JULI 2018

Dosen Penguji 1

Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si.  
NIP. 196105241986011001

Dosen Penguji 2

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Dosen Penguji 3

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Nugraheni

NIM : 7311414215

Tempat Tanggal Lahir : Semarang, 17 Juli 1996

Alamat : Jomblang Timur No. 808, Semarang

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 Juli 2018



Ayu Nugraheni  
NIM 7311414215

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

*“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” – (Q.S. Al-Insyirah ayat 5-6)*

### PERSEMBAHAN

*Skripsi ini saya persembahkan kepada:*

- 1. Bapak Soehartojo dan Ibu Sofiatun tercinta, terima kasih atas doa dan dukungannya yang selalu menyertai disetiap langkahku.*
- 2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.*

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, berkah, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan”. Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan kelulusan sarjana Program Studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis memperoleh bantuan, saran, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M. Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
5. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

6. Pengelola Bidikmisi yang telah memberikan saya kesempatan untuk dapat menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
7. Teman-teman seperjuangan, Fiki, Hanna, dan Putri terimakasih atas semangat, bantuan, dan kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini.
8. Seluruh teman-teman jurusan Manajemen 2014 dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, 20 Juli 2018

Penulis



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Nugraheni, Ayu.** 2018. “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

**Kata Kunci : *Rating* Sukuk, *Corporate Governance*, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan**

*Rating* sukuk yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, karena *rating* sukuk memberikan sinyal untuk mengetahui kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya dan risiko dari sukuk tersebut. *Rating* sukuk dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berhubungan dengan informasi keuangan dan non keuangan. Penerapan mekanisme *corporate governance* yang optimal mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya *rating* sukuk perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah sukuk korporasi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan diperingkat oleh PT Pefindo periode 2014-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 38 perusahaan penerbit sukuk. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal dengan program SPSS 21.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris independen yang digunakan sebagai proksi *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan. Sedangkan, komite audit, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Simpulan dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan variabel ukuran dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris independen terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan. Saran dari penelitian ini adalah bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengganti variabel lain yang terkait dengan mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan yang diperkirakan dapat mempengaruhi perolehan *rating* sukuk. Selain itu, bagi investor dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam melakukan pertimbangan keputusan investasi sukuk.



## ABSTRACT

**Nugraheni, Ayu.** 2018. *“The Influence of Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance on The Probability of Company’s Sukuk Rating”*. Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

**Keywords :** *Sukuk Rating, Corporate Governance, Leverage, Profitabilitas, Firm Size*

*Sukuk rating that issued by the rating agency used by investors in making investment decisions, this is because the sukuk rating gives a signal to know the issuer’s ability to pay off financial obligations and the risks of the sukuk. Sukuk rating is influenced by factors related to the information regarding financial and non financial. The implementation of an optimal corporate governance mechanism can improve the company’s financial performance followed by the increase of company’s sukuk rating. The aims of this research are to examine the effect of corporate governance mechanisms and financial performance on the probability of company’s sukuk rating.*

*The population on this research is the sukuk corporation listed on the Shariah Securities List and rated by PT Pefindo during period 2014-2017. Sample selection is done by using purposive sampling method, so that obtained 38 sukuk issuer company. The analysis method that used is ordinal logistic regression analysis with SPSS program version 21.*

*The results of this research show that the board of commissioners size and proportion of independent board of commissioners that used as a proxy of corporate governance have a positive impact and significant affect towards the probability of company’s sukuk rating. While audit committee, leverage, profitability, and firm size has no affect on the probability of company’s sukuk rating.*

*The conclusion from this research is that there is a significant effect variable board of commissioners size and proportion of independent board of commissioner on the probability of company’s sukuk rating. The suggestions of this research is that next research can be expected to replace other variables that related with corporate governance mechanism and financial performance which is expected to influence the acquisition of sukuk rating. In addition, can be used by the investors as reference to consider on investment decision of sukuk.*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	11
1.3 Cakupan Masalah .....	12
1.4 Perumusan Masalah.....	12
1.5 Tujuan Penelitian .....	13
1.6 Kegunaan Penelitian .....	14
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	15

<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>16</b>
2.1 Kajian Teori Utama .....	16
2.1.1 Teori Keagenan .....	16
2.1.2 Teori Sinyal .....	18
2.2 Kajian Variabel Penelitian .....	20
2.2.1 Obligasi Syariah (Sukuk) .....	20
2.2.1.1 Pengertian Sukuk .....	20
2.2.1.2 Jenis-jenis Sukuk .....	21
2.2.1.3 Syarat-syarat Emiten dalam Menerbitkan Sukuk .....	22
2.2.1.4 Karakteristik Sukuk .....	23
2.2.1.5 Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk .....	24
2.2.1.6 Pengertian <i>Rating</i> Sukuk .....	26
2.2.1.7 Manfaat <i>Rating</i> Sukuk .....	27
2.2.1.8 Lembaga Pemeringkat Sukuk .....	28
2.2.2 <i>Corporate Governance</i> .....	30
2.2.2.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	30
2.2.2.2 Prinsip-prinsip <i>Corporate Governance</i> .....	31
2.2.2.3 Manfaat <i>Corporate Governance</i> .....	33
2.2.2.4 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	34
2.2.3 Kinerja Keuangan .....	39
2.3 Penelitian Terdahulu .....	43
2.4 Kerangka Berpikir .....	53

2.4.1 Pengaruh Komite Audit terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk	
Perusahaan .....	53
2.4.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Probabilitas <i>Rating</i>	
Sukuk Perusahaan .....	54
2.4.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap	
Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	55
2.4.4 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk	
Perusahaan .....	56
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk	
Perusahaan .....	57
2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk	
Perusahaan .....	58
2.5 Hipotesis Penelitian .....	60
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>62</b>
3.1 Jenis dan Desain Penelitian .....	62
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	62
3.2.1 Populasi .....	62
3.2.2 Sampel .....	63
3.3 Variabel Penelitian .....	64
3.3.1 Variabel Dependen .....	64
3.3.2 Variabel Independen .....	65
3.3.2.1 Komite Audit .....	66
3.3.2.2 Ukuran Dewan Komisaris .....	66

3.3.2.3 Proporsi Dewan Komisaris Independen .....	67
3.3.2.4 <i>Leverage</i> .....	67
3.3.2.5 Profitabilitas .....	67
3.3.2.6 Ukuran Perusahaan .....	68
3.4 Teknik Pengumpulan Data .....	70
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	71
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif .....	71
3.5.2 Uji Multikolinieritas .....	72
3.5.3 Analisis Regresi Logistik Ordinal .....	72
3.5.3.1 Menilai Model Fit .....	72
3.5.3.2 Koefisien Determinasi.....	73
3.5.3.3 Estimasi Parameter dan Interpretasi .....	73
3.5.3.4 Model Regresi .....	74
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>75</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	75
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	75
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	75
4.1.3 Uji Multikolinieritas .....	79
4.1.4 Analisis Regresi Logistik Ordinal .....	81
4.1.4.1 Menilai Model Fit .....	81
4.1.4.2 Koefisien Determinasi.....	82
4.1.4.3 Pengujian dengan Regresi Logistik Ordinal .....	83
4.1.4.4 Estimasi Parameter dan Interpretasi .....	84

4.2 Pembahasan .....	88
4.2.1 Pengaruh Komite Audit terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	88
4.2.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	90
4.2.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	91
4.2.4 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	93
4.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	94
4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Probabilitas <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan .....	96
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>98</b>
5.1 Simpulan .....	98
5.2 Saran .....	99
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>101</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>107</b>





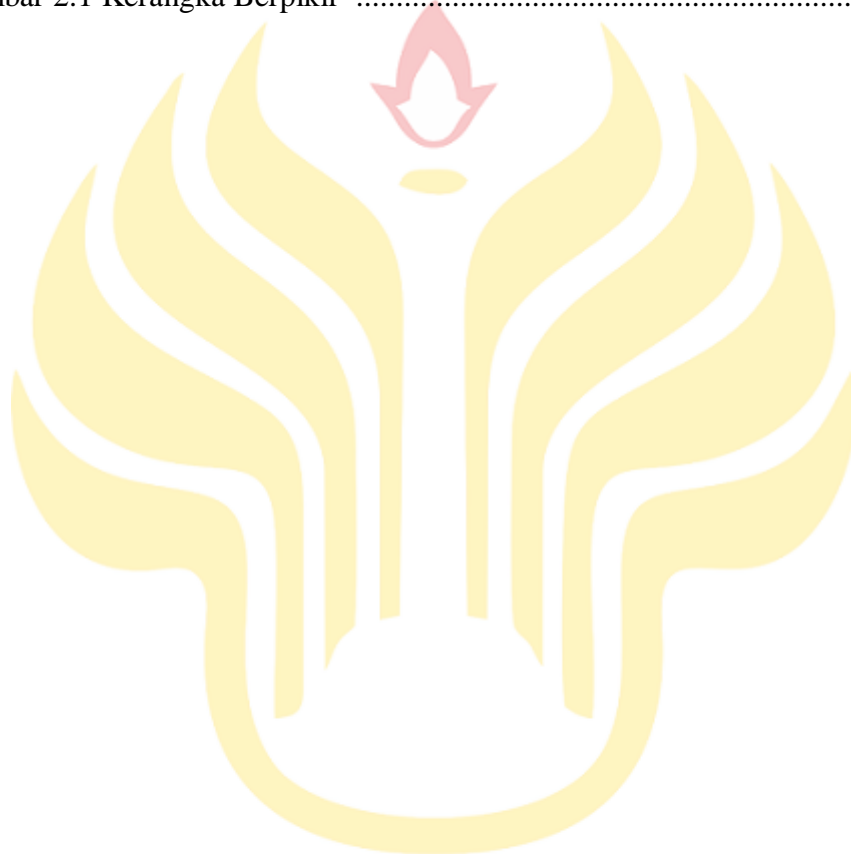
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Laporan Keuangan Perusahaan dan <i>Rating</i> Sukuk pada PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) .....	7
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i> .....	10
Tabel 2.1 Definisi <i>Rating</i> Sukuk oleh PT Pefindo .....	29
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	48
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	63
Tabel 3.2 Konversi <i>Rating</i> Sukuk .....	65
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel .....	69
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	76
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas .....	80
Tabel 4.3 Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir .....	81
Tabel 4.4 Nilai <i>Pseudo R-Square</i> .....	82
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal.....	83

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia ..... 2

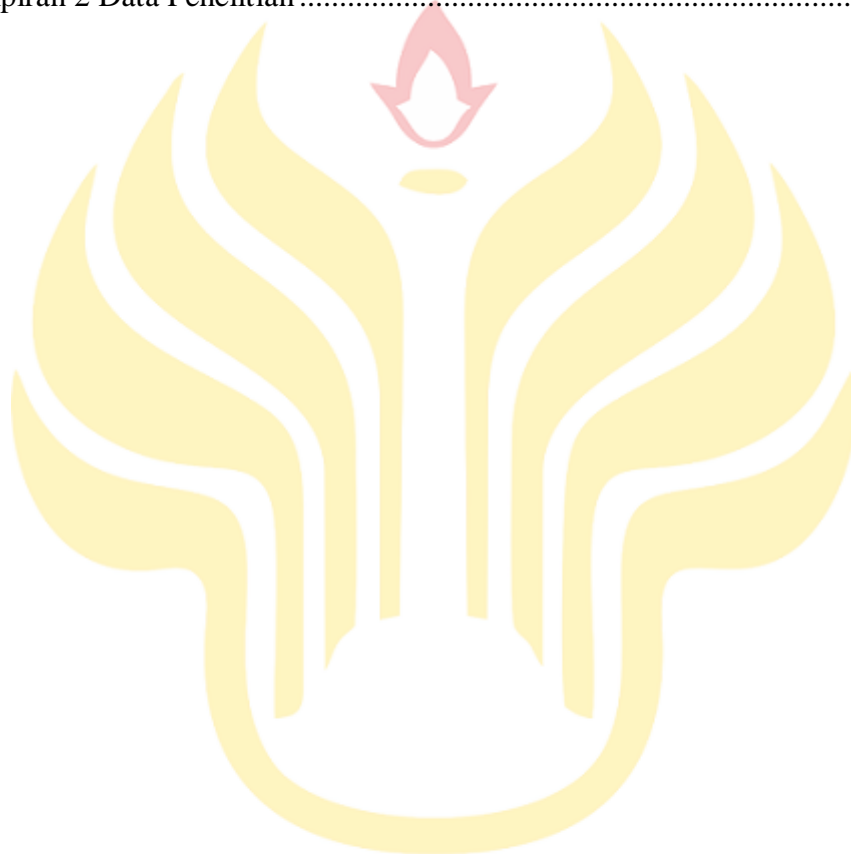
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir ..... 60



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data <i>Rating</i> Sukuk .....	103
Lampiran 2 Data Penelitian .....	105



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Investasi di pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi setiap investor yang ingin mendapatkan keuntungan yang menjanjikan. Secara umum, keberadaan pasar modal memberikan manfaat bagi dunia usaha, yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk mengembangkan bisnis yang dijalankannya dan sebagai sumber untuk mendapatkan tambahan dana bagi masyarakat. Investor dapat memperoleh *return* yang diharapkan dengan menanamkan modalnya melalui investasi.

Berbagai jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal memiliki karakteristik *return* dan risiko yang berbeda-beda. Salah satu sekuritas yang menjanjikan adalah obligasi karena sekuritas ini mempunyai risiko rendah tetapi dapat menghasilkan *return* yang menguntungkan (Sukirman, 2012). Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik (Tandelilin, 2010:245).

Saat ini pasar modal di Indonesia berdasarkan prinsip operasionalnya terdiri dari pasar modal konvensional dan pasar modal berbasis syariah. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba,

perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya (Afiani, 2013). Kegiatan pasar modal yang mengandung unsur unsur spekulasi, riba, dan *gharar* (ketidakjelasan) masih menjadi hambatan psikologis bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi di pasar modal (Purwaningsih dan Khoiruddin, 2016).

Salah satu instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah obligasi syariah atau sukuk. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002, obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional dapat dilihat dari adanya unsur bunga pada obligasi konvensional. Banyak ulama menganggap bahwa bunga dalam obligasi adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga dianggap tidak halal untuk dijadikan sarana investasi (Srianingsih dan Khoiruddin, 2015).



Sumber: Data Statistik Sukuk Korporasi 2017, Otoritas Jasa Keuangan.

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia**

Berdasarkan data statistik sukuk korporasi di Otoritas Jasa Keuangan, perkembangan akumulasi jumlah penerbitan sukuk korporasi di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yang signifikan. Data statistik sukuk sampai dengan Desember 2017, jumlah penerbitan sukuk korporasi telah mencapai 137 penerbitan dengan nilai mencapai Rp. 26,39 triliun. Jumlah sukuk yang beredar (*outstanding*) mencapai 79 sukuk korporasi dari 137 penerbitan sukuk korporasi dengan total nilai mencapai Rp. 15,74 triliun.

Dilihat dari gambar 1.1, sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 terdapat peningkatan nilai *outstanding* dan jumlah sukuk *outstanding*. Hal ini membuktikan bahwa dengan perkembangan pasar modal syariah, banyak perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jika dibandingkan dengan tahun lainnya, per Desember 2014, jumlah *outstanding* sukuk korporasi mencapai 35 sukuk korporasi atau mengalami penurunan sebesar 2,78% dengan total nilai *outstanding* mencapai 7,105 triliun ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk di Indonesia adalah adanya *rating* atau peringkat sukuk. Endri (2011) menjelaskan seperti halnya obligasi konvensional, seorang investor yang berminat berinvestasi dalam sukuk juga harus memperhatikan peringkat dari sukuk tersebut. *Rating* sukuk dapat digunakan bagi emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur untuk mengurangi risiko gagal bayar atau *default risk*.

Investor yang membeli obligasi korporasi harus menyadari bahwa investasinya bisa tidak kembali jika sebelum obligasi jatuh tempo, korporasi tersebut bangkrut yang memungkinkan nilai investasi dan bunganya menjadi



gagal dibayar yang kemudian disebut dengan risiko default (Amirah, 2010). Tolok ukur risiko gagal bayar ini dapat mengacu kepada kualitas *rating* dari penerbit sukuk yang telah dikeluarkan oleh lembaga *rating*. Semakin tinggi *rating*, maka risiko gagal bayar juga semakin kecil.

Dilansir oleh [market.bisnis.com](http://market.bisnis.com) pada 15 Agustus 2017, contoh kasus yang mengalami gagal bayar obligasi tercermin pada PT Bima Multi Finance yang merupakan perusahaan yang berfokus pada pembiayaan kendaraan bekas, terutama pada pembiayaan mobil dan motor bekas. Perusahaan tersebut mengalami penurunan *rating* dikarenakan perusahaan gagal bayar atas kewajiban finansial yang jatuh tempo. Pefindo merevisi peringkat perusahaan ke idD dari idSD (*selective default*), dimana seluruh obligasi berkelanjutan perusahaan telah mengalami gagal bayar. PT Bima Multi Finance sedang berada dalam proses restrukturisasi utang dimana obligasi berkelanjutan perusahaan akan direstrukturisasi menjadi berbagai instrumen mengikuti skema yang telah disepakati. Berdasarkan data dari Pefindo, nilai obligasi yang sedang direstrukturisasi oleh PT Bima Multi Finance mencapai Rp 332 miliar. Surat utang korporasi itu diterbitkan dengan tingkat kupon sekitar 12,5%-14%. Selain restrukturisasi obligasi, PT Bima Multi Finance juga dalam tahap restrukturisasi utang bank senilai Rp 794,5 miliar dengan para kreditur.

Adanya kasus gagal bayar tersebut, maka sangat diperlukan *rating* sukuk sebagai informasi yang bermanfaat bagi investor karena dari *rating* tersebut dapat diketahui risiko dari sukuk yang diperdagangkan, dan untuk mengetahui seberapa aman sukuk tersebut. Informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang

dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat diketahui oleh seluruh masyarakat (Tastaftiani dan Khoiruddin, 2015). *Rating* sukuk akan memberikan informasi dan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya di masa yang akan datang (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Menurut Yulianto *et al* (2015), untuk meningkatkan nilai perusahaan, kita dapat mengacu pada tingkat hutang dalam struktur modal optimal perusahaan. Sukuk yang memiliki *rating* tinggi ditandai dengan fundamental keuangan yang kuat, serta memiliki citra baik di hadapan publik. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *rating* sukuk sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk (Irfandi dan Wasilah, 2013).

PT Pefindo memiliki metodologi yang digunakan dalam proses pemeringkatan sukuk tergantung pada jenis industrinya. PT Pefindo menggunakan berbagai informasi internal perusahaan termasuk laporan keuangan pada proses pemeringkatan. Pefindo menyatakan bahwa metodologi pemeringkatan Pefindo untuk sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*non financial institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko faktor utama penilaian, yaitu faktor risiko industri, faktor risiko bisnis dan faktor risiko keuangan. Sedangkan untuk sektor industri perbankan, penilaian risiko dilihat dari permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Faktor penentu utama tingginya *rating* sukuk atau obligasi adalah penerapan *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasio keuangan. Menurut Rahmawati dan Khoiruddin (2017), rasio keuangan

dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya. Penerapan mekanisme *corporate governance* meliputi banyak hal, contohnya ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan keberadaan komite audit. Adanya salah satu mekanisme *corporate governance* ini diharapkan *monitoring* terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Wardoyo & Veronica, 2013).

Menurut Bradley *et al* (2008), praktik *good corporate governance* dapat menjelaskan perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tidak tertangkap dari kondisi keuangan perusahaan. Bhojraj & Sengupta (2003) menemukan adanya hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan peringkat surat utang dan *bond yields*. Menurutnya, mekanisme *good corporate governance* juga dapat mengurangi risiko gagal bayar dengan cara mengurangi biaya agensi yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Banyak dari perusahaan-perusahaan gagal dalam memberikan laporan keuangan atau informasi keuangan sesuai dengan standar yang disyaratkan oleh lembaga keuangan untuk membuat keputusan tentang pemberian pinjaman (Yanto *et al*, 2017). Implementasi dalam penerapan *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan dapat memberi keyakinan dalam pengembalian *return* atas investasi, khususnya bagi investor dan kreditur.

Berikut merupakan gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan *rating* sukuk pada laporan keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero).

**Tabel 1.1**  
**Data Laporan Keuangan Perusahaan dan *Rating* Sukuk pada PT**  
**Perusahaan Listrik Negara (Persero)**

Tahun	Komite Audit	Ukuran Dewan Komisaris	Proporsi Dewan Komisaris Independen	<i>Leverage</i> (DAR)	Profitabilitas (ROA)	Ukuran Perusahaan (Ln_TA)	<i>Rating Sukuk</i>
TW III 2014	6	9	22,22%	75%	3%	20,22	idAAA
TW II 2015	5	9	22,22%	78%			idAAA
TW II 2016	6	9	22,22%	30%	0,4%	20,92	idAAA
TW III 2016	6	8	25%	31%	0,6%	20,93	idAAA
TW IV 2016	5	8	25%	31%	0,9%	20,94	idAAA
TW II 2017	4	9	22,22%	32%	0,04%	20,98	idAAA

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat indikasi adanya fenomena gap antara teori yang telah ada dengan realita yang terjadi. Pada triwulan III tahun 2016 sampai dengan triwulan II tahun 2017, perusahaan mengalami penurunan dalam jumlah komite audit perusahaan. Pada triwulan II tahun 2016, perusahaan juga mengalami penurunan dalam jumlah dewan komisaris yang semula berjumlah 9 pada triwulan II tahun 2016 menjadi berjumlah 8 pada triwulan III dan IV tahun 2016, kemudian pada triwulan II tahun 2017 mengalami peningkatan kembali yaitu berjumlah 9 dewan komisaris. Pada triwulan II tahun 2016, perusahaan juga mengalami penurunan dalam proporsi dewan komisaris independen yang semula 22,22% pada triwulan II tahun 2016 menjadi 25% pada

triwulan III dan IV tahun 2016, kemudian pada triwulan II tahun 2017 mengalami peningkatan kembali yaitu 22,22%. Perusahaan mengalami penurunan dalam rasio *leverage* dari 78% pada triwulan II tahun 2015 menjadi 30% di triwulan III tahun 2016. Perusahaan juga mengalami penurunan dalam rasio profitabilitasnya dari 3% di triwulan II tahun 2014 menjadi -0,9% di triwulan II tahun 2015, dan dari tabel tersebut ukuran perusahaan dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Menurut Purwaningsih (2013), semakin rendah *leverage* suatu perusahaan, maka semakin tinggi *rating* sukuk yang diberikan karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya. Dilihat dari data laporan keuangan pada tabel 1.1 di atas, perusahaan mengalami penurunan dalam rasio *leverage* dari 78% pada triwulan II tahun 2015 menjadi 30% di triwulan III tahun 2016, akan tetapi *rating* sukuk perusahaan tersebut tidak mengalami perubahan. Hal ini berarti tinggi rendahnya variabel pada data laporan keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) ternyata tidak berdampak pada baik dan buruknya *rating* sukuk perusahaan yang diberikan oleh lembaga peneringkat.

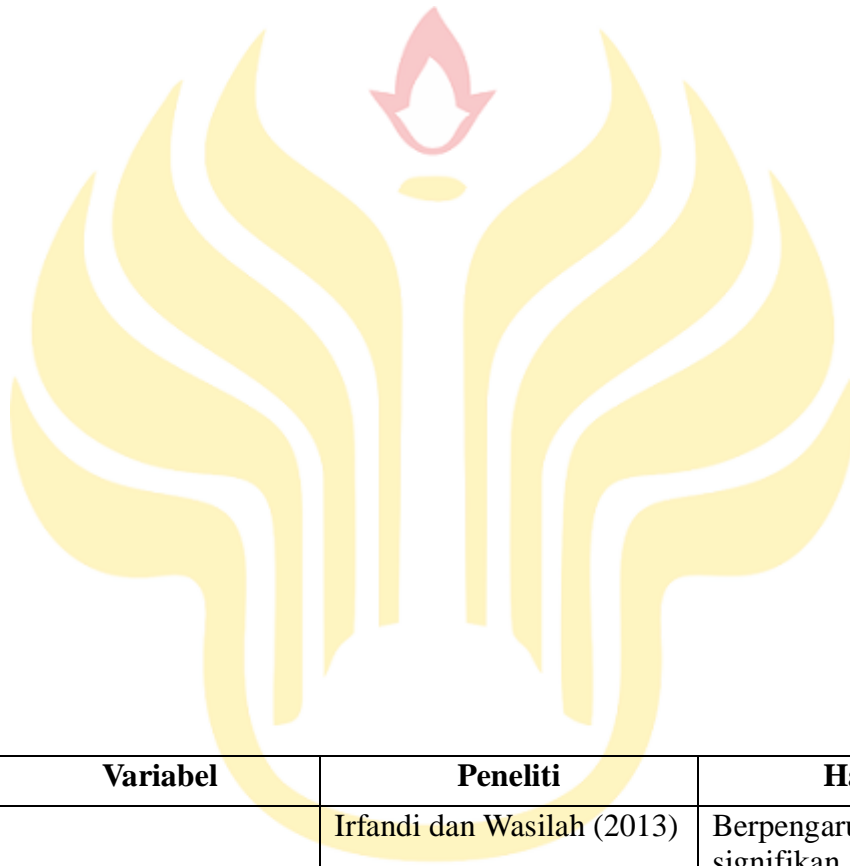
Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *rating* sukuk sebelumnya telah banyak dilakukan, akan tetapi memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Elhaj *et al* (2017) yang menguji pengaruh *board attributes* terhadap *rating* sukuk. *Board attributes* dalam penelitian ini diproksikan dengan *chairman duality*, *board size*, dan *board independence*. Penelitian ini menggunakan analisis *ordinal logit regression*. Hasil penelitian setelah menggunakan variabel kontrol (*leverage*,

*profitability*, dan *firm size*) menunjukkan hasil bahwa *chairman duality* dan *board size* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk, sedangkan *board independence* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *rating* sukuk. *Profitability* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk, dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk.

Penelitian Elhaj *et al.* (2015) menguji pengaruh *corporate governance*, rasio keuangan, dan struktur sukuk terhadap *rating* sukuk. Penelitian ini menggunakan analisis *ordinal logit regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *chairman duality*, *board size*, *board independence*, *profitability*, *issue size* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk, dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa struktur sukuk berhubungan positif dengan *rating* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Irfandi dan Wasilah (2013) yang menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *rating* sukuk juga memberikan hasil yang sama, bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan *blockholders*, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, ukuran KAP, ukuran dewan komisaris dan persentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2012) yang menguji mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.





	<b>Variabel</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Hasil</b>
		Irfandi dan Wasilah (2013) Utami (2012)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan
	Ukuran dewan komisaris	Elhaj (2017) Irfandi dan Wasilah (2013)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan
	Proporsi dewan komisaris independen	Elhaj (2015) Irfandi dan Wasilah (2013)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan
	<i>Leverage</i>	Winanti <i>et al</i> (2015) Afiani (2013)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan

	Variabel	Peneliti	Hasil
		Afiani (2013) Winanti <i>et al</i> (2015)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan
		Sihombing dan Rachmawati (2015) Magreta dan Nurmayanti (2009)	Berpengaruh signifikan Tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Intisari berbagai penelitian terdahulu, 2018

Penelitian di Indonesia mengenai *corporate governance* telah banyak dilakukan, namun yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *rating* sukuk masih jarang dilakukan. Penelitian-penelitian terdahulu lebih banyak membahas pengaruh kinerja keuangan dan *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disusun identifikasi masalah sebagai berikut:

1. *Rating* sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013).

2. *Rating* sukuk dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melihat risiko, kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan (Srianingsih dan Khoiruddin, 2015).
3. Adanya fenomena gap yang ditunjukkan pada tabel 1.1 yaitu tinggi rendahnya variabel pada data laporan keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) ternyata tidak berdampak pada baik dan buruknya *rating* sukuk perusahaan yang diberikan oleh lembaga pemeringkat.
4. Adanya *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan.

### **1.3 Cakupan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah, penulis membuat cakupan masalah sebagai titik fokus pada penelitian ini. Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan dengan berfokus pada penggunaan variabel komite audit, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

### **1.4 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah komite audit berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?

2. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?
3. Apakah proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?
4. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif komite audit terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif ukuran dewan komisaris terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif proporsi dewan komisaris independen terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

## 1.6 Kegunaan Penelitian

### 1. Secara Teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

### 2. Secara Praktis

#### a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai pentingnya mempertimbangkan keberadaan komisaris independen dalam keputusan berinvestasi, sehingga investor dapat meminimalisir risiko dalam berinvestasi.

#### b. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan penerapan *corporate governance* dan kinerja keuangan, khususnya penerapan komisaris independen suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan *rating* sukuk perusahaan.

## 1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Elhaj *et al* (2017). Orisinalitas dari penelitian ini yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh penulis memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan dapat dilihat dari proksi mekanisme *corporate governance* yaitu dualitas ceo yang digunakan oleh Elhaj (2017) di perusahaan Malaysia, sedangkan di Indonesia tidak terdapat perusahaan yang menerapkan dualitas ceo, sehingga penulis mengganti variabel dualitas ceo dengan komite audit dikarenakan adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya.

Penelitian Elhaj (2017) juga menggunakan variabel kinerja keuangan, akan tetapi kinerja keuangan yang diproksikan dengan *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol, sedangkan penulis tidak menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel kontrol, melainkan variabel kinerja keuangan digunakan sebagai variabel independen.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

#### **2.1 Kajian Teori Utama**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori mengenai hubungan keagenan di dalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara investor (*principal*) dan manajer (*agent*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya.

Teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Masalah agensi terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan yang mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer (Sutino dan Khoiruddin, 2016). Sebagai agen, manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan keuntungan para investor (prinsipal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai kontrak (Jensen dan Meckling, 1976). Kenyataannya, masalah agen dengan prinsipal



timbul karena agen tidak bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Di satu sisi, pemilik ingin manajer bekerja keras untuk memaksimalkan kepentingan pemilik, akan tetapi di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri.

Konflik agensi tersebut mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* dari manajemen yang akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang di masa yang akan datang (Herawaty, 2008 dalam Prasetyo, 2010).

Perspektif hubungan keagenan menjadi dasar untuk memahami *corporate governance*. Hubungan keagenan tercermin antara pihak manajemen (agen) dengan investor (prinsipal). Konsep *corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para prinsipal (investor) yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan manajer tidak akan melakukan kecurangan-kecurangan terkait memanipulasi laporan keuangan yang akan merugikan para investor.

Kinerja keuangan perusahaan sangat mempengaruhi tinggi rendahnya *rating* sukuk. Kinerja keuangan perusahaan yang berupa laporan keuangan yang disampaikan tepat waktu akan mengurangi asimetri informasi yang berkaitan erat dengan *agency theory*, sehingga dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dapat mengambil kebijakan-kebijakan yang menguntungkan para investor, oleh sebab itu sebagai pengelola, manajemen (agen) berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan terhadap pemilik (prinsipal).

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu :

a. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

### 2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Ross (1977). Teori ini menyatakan bahwa pihak perusahaan akan memiliki informasi yang lebih baik dan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya, maka dari itu manajer perlu memberikan informasi bagi

pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Teori sinyal dalam penelitian ini lebih mengarah kepada bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada investor maupun pengguna laporan keuangan, sehingga informasi tersebut dapat ditangkap oleh investor untuk keputusan investasinya. Informasi berupa pemberian *rating* yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa gambaran kinerja perusahaan baik saat ini, masa lalu, ataupun prospek masa depan perusahaan. Laporan keuangan sangat penting bagi investor karena faktor penentu tingginya *rating* sukuk adalah kondisi keuangan perusahaan. *Rating* sukuk digunakan investor untuk mengetahui risiko dari sukuk yang diperdagangkan, dan untuk mengetahui seberapa aman sukuk tersebut.

Brigham dan Houston (2013:36) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat bernilai positif maupun negatif. Hal ini dapat dikatakan sinyal positif apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami peningkatan dan perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Sebaliknya, dapat dikatakan sinyal negatif apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan dan perusahaan berada dalam kondisi yang tidak sehat.

## 2.2 Kajian Variabel Penelitian

### 2.2.1 Obligasi Syariah (Sukuk)

#### 2.2.1.1 Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah yang sedang berkembang di Indonesia maupun di luar negeri. Istilah sukuk berasal dari bahasa Arab yang merupakan bentuk jamak dari 'sakk' yang berarti sertifikat atau *note*. Sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Menurut Sutedi (2011:111) pengertian obligasi syariah adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), sukuk didefinisikan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu. Sampai saat ini sukuk seringkali

disamakan dengan obligasi syariah. Pengertian obligasi syariah adalah surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Para investor akan mendapatkan *return* dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi tergantung kekuatan bisnis penerbitnya.

### 2.2.1.2 Jenis-jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) antara lain:

- a. Sukuk *ijarah* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah*, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.
- b. Sukuk *mudharabah* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab-al-maal/shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral *hazard* (niat tidak baik dari *mudharib*).

- c. Sukuk *musyarakah* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah*, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- d. Sukuk *istishna* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna*, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Obligasi syariah dalam perkembangannya saat ini, di Indonesia terdapat 2 (dua) jenis sukuk menurut Sutedi (2011:112), yaitu:

- a. Sukuk *mudharabah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
- b. Sukuk *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

### **2.2.1.3 Syarat-syarat Emiten dalam Menerbitkan Obligasi Syariah (Sukuk)**

Menurut Sutedi (2011:112), syarat yang harus dipenuhi dalam menerbitkan obligasi syariah yaitu sebagai berikut:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam di antaranya:
  - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan makanan dan minuman haram.
  - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Peringkat *investment grade*
  - a. Memiliki fundamental usaha yang kuat.
  - b. Memiliki fundamental keuangan yang kuat.
  - c. Memiliki citra yang baik bagi publik.
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Indeks (JII).

#### **2.2.1.4 Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)**

Karakteristik sukuk yang banyak dikenal di Indonesia tidak berbeda juga dengan karakteristik sukuk secara internasional. Berikut ini merupakan karakteristik sukuk menurut Heykal (2012:118) :



- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
- b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), *margin*, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- c. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
- d. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV).
- e. Memerlukan *underlying asset*.
- f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

#### **2.2.1.5 Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk**

Menurut Sunarsih (2008), beberapa pihak yang saling terkait pasti akan terlibat dalam penerbitan sukuk, pihak-pihak tersebut antara lain:

##### **1. Obligor**

Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal *sovereign sukuk*, obligornya adalah pemerintah.

##### **2. Investor**

Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. Investor yang dimaksud disini bisa *islamic investor* ataupun investor konvensional.

##### **3. *Special Purpose Vehicle* (SPV)**

*Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi: (i) sebagai

penerbit sukuk, (ii) menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.

4. *Trustee*, bisa *Principle Trustee* atau *Co Trustee*

*Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung *obligor*.

5. *Appraiser*

*Appraiser* adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

6. *Custody*

*Custody* menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.

7. *Shariah Advisor*

Penerbitan sukuk (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*shariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah.

#### 8. *Arranger* atau manajer investasi

Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.

#### 9. *Paying Agent*

Agen biasanya sebuah bank komersial yang diberi wewenang oleh penerbit surat berharga untuk membayar kewajiban pokok dan bunga kepada pemegang surat berharga, agen tersebut bertindak sebagai pembayar dan menarik biaya untuk jasa pelayanan.

### 2.2.1.6 *Rating Sukuk*

*Rating* sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013). *Rating* sukuk digunakan investor untuk mengukur risiko gagal bayar, yaitu peluang kemungkinan emiten tidak mampu membayar kewajiban keuangannya tepat waktu sesuai dengan kesepakatan investor.

Peringkat obligasi juga akan mempengaruhi *return* obligasi yang diharapkan oleh investor. Hal ini terjadi karena pada umumnya, semakin baik peringkat obligasi yang diperdagangkan maka *return* yang diberikan obligasi tersebut akan semakin kecil. Sebaliknya, semakin buruk peringkat obligasi maka semakin tinggi *return* yang akan diberikan obligasi tersebut kepada *bondholders* (Nurakhroh *et al*, 2014).

Menurut Tandelilin (2010:250-251) terdapat tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan *rating* obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuiditas serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

#### **2.2.1.7 Manfaat *Rating* Sukuk**

*Rating* sukuk menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. *Rating* sukuk dapat digunakan oleh investor sebagai acuan kelayakan berinvestasi pada sukuk tertentu, karena dalam *rating* sukuk terdapat sinyal untuk mengetahui kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya. Pada prinsipnya, semakin rendah *rating* sukuk, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor. *Rating* sukuk dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melihat risiko, kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan (Srianingsih dan Khoiruddin, 2015). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga investor dapat berinvestasi pada obligasi yang tingkat risikonya dapat ditoleransi.

### 2.2.1.8 Lembaga Pemeringkat Sukuk

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi dan sukuk merupakan lembaga yang bekerja secara independen, obyektif dan dapat dipercaya, karena informasi tersebut menyatakan kredibilitas atas sebuah sukuk (Jelita, 2014). Lembaga pemeringkat dibentuk untuk mengurangi risiko atas investasi obligasi yang diperdagangkan. Semakin tinggi *rating* sukuk maka semakin kecil risiko dari sukuk tersebut.

Lembaga internasional yang dikenal sebagai lembaga pemeringkat efek antara lain *Standard & Poor's (S&P)* dan *Moody's*. Di Indonesia saat ini, terdapat dua lembaga yang berperan sebagai pemeringkat efek, yaitu PT Pefindo dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat pertama di Indonesia dalam bentuk perseroan terbatas yang didirikan atas inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia. Berdasarkan lisensi BAPEPAM No.39/PM-PI/1994 yang dikeluarkan pada tanggal 13 Agustus 1994, PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) resmi didirikan. Sampai dengan Desember 2017, saham Pefindo telah dimiliki oleh 179 perusahaan Indonesia.

Penelitian ini berfokus pada *rating* sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yaitu Pefindo yang telah melakukan proses *rating* per 31 Desember 2017. Definisi mengenai *rating* sukuk yang diterbitkan oleh Pefindo dapat dilihat pada tabel berikut ini

**Tabel 2.1**  
**Definisi *Rating* Sukuk oleh PT PEFINDO**

idAAA(sy)	Instumen pembiayaan syariah dengan peringkat idAAA(sy) adalah instrumen dengan peringkat paling tinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior atau lebih unggul.
idAA(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idAA(sy) hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat.
idA(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idA(sy) menunjukkan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah kuat. Namun, mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
idBBB(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idBBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin melemahkan kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
idBB(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang sedikit lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mempengaruhi oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.
idB(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idB(sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian.
idCCC(sy)	Instrumen pembiayaan syariah dengan peringkat idCCC(sy) adalah rentan untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan

	kontrak pembiayaan syariah.
idD(sy)	Instrumen pembiayaan syariah mendapat peringkat idD(sy) manakala mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian diberikan manakala penundaan pembayaran terjadi dalam masa tenggang, atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian atas persengketaan komersial yang dianggap layak.

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2018

Keterangan: Peringkat dari idAA(sy) sampai idB(sy) dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif sukuk.

## 2.2.2 Corporate Governance

### 2.2.2.1 Pengertian Corporate Governance

Menurut FCGI (2010), *good corporate governance* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur, perangkat untuk mencapai tujuan, dan pengawasan atas kinerja.

*Corporate Governance* menurut Surifah (2011) adalah suatu proses, sistem dan struktur yang diterapkan untuk menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan insentif yang baik bagi *board* dan manajemen untuk



mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham dan harus memfasilitasi pemantauan yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.

Pengertian lain yang dikemukakan oleh (Ujiyantho & Pramuka, 2007) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu proses tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pihak manajemen perusahaan, pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Mariana (2016) mengatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik selain akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka panjang juga dapat meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan termasuk perusahaan yang menerbitkan obligasi.

#### **2.2.2.2 Prinsip-prinsip *Corporate Governance***

Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* diharapkan mampu memberikan manfaat bagi *stakeholders* dalam menjalankan kegiatan perusahaan, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang efektif dan efisien. Indikator prinsip-prinsip *Corporate Governance* menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) yaitu sebagai berikut:

### 1. Transparansi (*Transparancy*)

Dalam menjaga objektivitas pelaksanaan bisnisnya, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang material dan relevan dengan kemudahan pengaksesan dan pemahaman oleh para *stakeholders*. Transparansi mengacu kepada upaya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat terhadap kinerja perusahaan kepemilikan, serta kepentingan pihak lain.

### 2. Kewajaran (*Fairness*)

Dalam prinsip ini, dituntut adanya perlakuan yang wajar terhadap para pemegang saham serta jaminan perlindungan hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing sesuai peraturan perundangan yang berlaku.

### 3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban elemen perusahaan. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain oleh karena hasil kinerja perusahaan dipertanggungjawabkan secara transparan dan wajar.

### 4. Responsibilitas (*Responsibility*)

Responsibilitas yaitu adanya tanggungjawab terhadap manajemen dan pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan pada dasarnya memiliki tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan serta harus menaati peraturran

perundangan yang berlaku agar tercipta kesinambungan usaha dalam jangka panjang.

#### 5. Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen untuk menghindari adanya konflik kepentingan yang mungkin timbul antara pemegang saham mayoritas. Independensi juga dilakukan sehingga setiap organisasi perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak adanya intervensi dari pihak lain.

#### 2.2.2.3 Manfaat *Corporate Governance*

Manfaat *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

#### 2.2.2.4 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu prosedur yang mengatur hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini berfokus pada penelitian Elhaj (2017) yang terdiri dari 3 (tiga) variabel yaitu dualitas ceo, ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen. Perusahaan di Indonesia tidak menerapkan dualitas ceo dalam mekanisme *corporate governance*, maka dari itu penelitian ini menggunakan variabel komite audit sebagai pengganti dari dualitas ceo. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut:

##### 1. Komite Audit

Komite audit merupakan sebuah komite yang dibentuk oleh komisaris, yang wajib dibentuk dalam pelaksanaan *corporate governance* (Sari dan Murtini, 2015). Anggota komite ini yang berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen (Nasution dan Setiawan, 2007).

Susiana dan Herawaty (2007) menguraikan tentang tujuan pembentukan komite audit antara lain:

1. Memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan tidak menyesatkan dan sesuai dengan praktik akuntansi yang berlaku umum.
2. Memastikan bahwa internal kontrolnya memadai.

3. Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material di bidang keuangan dan implikasi hukumnya.
4. Merekomendasikan seleksi auditor eksternal.

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (Prasetyo, 2010). Keberadaan komite audit di dalam perusahaan dapat mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan sehingga laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Sesuai dengan fungsinya, adanya komite audit maka laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan memiliki integritas dan kualitas yang tinggi. Laporan keuangan merupakan unsur utama dalam proses penilaian peringkat dan hendaknya penyusunannya diawasi secara ketat sehingga dapat disajikan secara tepat waktu dan material (Jelita, 2014).

Jadi dapat disimpulkan bahwa komite audit merupakan suatu badan yang membantu dewan komisaris dalam memelihara independensi laporan keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku. Variabel komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota komite audit yang berada di dalam perusahaan.

## 2. Ukuran Dewan Komisaris

Sari dan Murtini (2015) berpendapat bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas mengawasi dan memastikan GCG dapat terlaksana dengan baik. Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (Pratiwi dan Yulianto, 2016). Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Elhaj *et al* (2017) mengemukakan bahwa *board of directors* (di Indonesia merupakan fungsi dari komisaris, sehingga interpretasi dari *board of directors* dalam penelitian ini mengacu pada istilah komisaris) mempunyai fungsi utama yaitu melakukan monitoring terhadap kinerja direksi sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan.

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan baik berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Wardhani (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi lebih sedikit. Hal tersebut dapat di jelaskan dalam *agency problems* (masalah keagenan) yaitu dengan makin banyaknya anggota dewan komisaris semakin sulit dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinasi kerja dari masing masing anggota

dewan itu sendiri, kesulitan yang dialami adalah sulitnya menjalankan tugas pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang nantinya berdampak pula terhadap kinerja perusahaan yang semakin menurun (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Jadi dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris adalah suatu badan yang bertugas untuk mengawasi jalannya strategi perusahaan dan mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaannya. Variabel dewan komisaris dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris yang berada di dalam perusahaan.

### 3. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan suatu badan di dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dari dewan komisaris yang independen dan yang tidak terafiliasi (tidak memiliki hubungan) dengan manajemen (Utami, 2012). Peran komisaris independen sangat diperlukan dalam mengelola perusahaan. Komisaris independen memiliki peran untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktik *corporate governance* sesuai dengan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan. Proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung dengan cara menghitung persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran dewan komisaris perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Menurut FCGI (2001) kriteria komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen.



2. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau secara tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
3. Komisaris independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan dalam satu kelompok usaha dan tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi tersebut.
4. Komisaris independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
5. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan dalam satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak secara langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.
6. Komisaris tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan dalam satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.
7. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan atau urusan bisnis apapun yang dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa komisaris independen merupakan suatu badan di dalam perusahaan yang beranggotakan dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan manajemen yang bertugas untuk mengawasi dan menilai kinerja perusahaan.

### 2.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi perusahaan yang tercermin dari pelaksanaan aktivitas keuangan pada periode waktu tertentu. Analisis laporan keuangan yang biasanya perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan.

Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan (Kasmir, 2015:104). Rasio keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan yang memiliki hubungan yang relevan sehingga dapat menghasilkan suatu nilai yang berguna untuk memberi informasi kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Hanafi (2009:74), rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam lima macam kategori yaitu:

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
3. Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).

5. Rasio Pasar, yaitu rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Rasio-rasio tersebut digunakan untuk melihat prospek dan risiko perusahaan pada masa yang akan datang. Faktor prospek dalam rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa-masa mendatang. Bagi investor, laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan keuntungan atau kerugian yang akan didapat. Bagi manajemen, laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan. (Brigham dan Houston, 2013:133).

Kinerja keuangan dalam penelitian ini berfokus pada penelitian Elhaj *et al* (2017) yang menggunakan rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset. Masing-masing variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. *Leverage*

Hanafi (2009:79) mengemukakan bahwa rasio solvabilitas (*leverage*) ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Rasio ini juga menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditor.

Brigham dan Houston (2013:140) mengemukakan bahwa rasio *leverage* ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan utang. Bagi kreditor, rasio ini dapat digunakan untuk melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Semakin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh perusahaan, semakin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor. Kasmir (2015:156) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan jumlah dana dari aktiva perusahaan dengan dana kreditor perusahaan. Rasio *leverage* akan mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *financial leverage* yang tinggi. Semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka semakin tinggi risiko perusahaan. Semakin rendah *financial leverage* perusahaan, semakin baik *rating* yang diberikan untuk perusahaan.

## 2. Profitabilitas

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang maksimal. Adanya perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi, maka wajar apabila investor menggunakan rasio profitabilitas sebagai perhatian yang utama. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu

perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2015:110).

Terdapat jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan menurut Kasmir (2015:199) antara lain:

1. *Gross Profit Margin*
2. *Operating Income Ratio*
3. *Return on Investment (ROI)*
4. *Return on Equity (ROE)*
5. *Laba per Lembar Saham (Earning per Share)*

Hanafi (2009:81) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Brigham dan Houston (2013:146) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan hasil akhir dari seluruh kebijakan dan operasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hasil yang diharapkan dari pengambilan kebijakan dan kegiatan operasi perusahaan adalah mendapatkan keuntungan. Kasmir (2015:198) menyatakan bahwa *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasi yang diterapkan di perusahaan. Semakin besar laba yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban baik

jangka pendek maupun jangka panjang juga semakin besar, sehingga nantinya dapat mempengaruhi *rating* sukuk yang akan diberikan.

### 3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata aset, dan rata-rata penjualan (Haryanto, 2014). Menurut Elton dan Grubber (1995), perusahaan yang besar memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasi risiko *non-systematic* semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula *rating* obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut. Menurut Ratnasari (2016), faktor utama yang mempengaruhi ukuran perusahaan adalah besarnya total aset, besarnya hasil penjualan, dan besarnya kapitalisasi pasar.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Sedangkan persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *yield* obligasi.

Setyaningrum (2005) meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat surat utang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel

*blockholders*, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat surat utang. Sedangkan kepemilikan institusional, ukuran KAP, komite audit, ROA, *capital intensity*, jenis industri signifikan terhadap peringkat surat utang. Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, persentase komisaris independen, *interest coverage* tidak signifikan terhadap peringkat surat utang.

Ashbaugh *et al* (2006) yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *rating* kredit. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di Amerika yang menerbitkan obligasi tahun 2003. Metode yang digunakan yaitu *model ordered logit*, karena *rating* kredit terdiri dari tujuh kategori. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *blockholder* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *rating* kredit. Kepemilikan institusional, *outside director*, tingkat transparansi laporan keuangan, *board stock ownership*, dan *board expert* berhubungan positif dengan *rating* kredit. Sedangkan, CEO power dalam dewan berhubungan negatif terhadap *rating* kredit. Untuk variabel kontrol, *rating* kredit berpengaruh positif terhadap ROA, *size*, *capital intensity*, dan *interest coverage*. Sedangkan, *rating* kredit berpengaruh negatif terhadap *leverage*, *LOSS*, dan *subordinated debt*.

Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.



Hasil lainnya menunjukkan bahwa komisaris independen positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit dan kualitas audit tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Magreta dan Nurmayanti (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, *maturity*, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas, produktivitas, *secure*, berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Prasetyo (2010) meneliti pengaruh profitabilitas dan mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan di BEI periode 2005-2009 dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris, komite audit, kualitas audit dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan memprediksi peringkat obligasi, kepemilikan institusional berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Utami (2012) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit terhadap peringkat obligasi. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Afiani (2013) meneliti pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Irfandi dan Wasilah (2013) yang meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *rating* sukuk memberikan hasil bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan *blockholders*, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, ukuran KAP, ukuran dewan komisaris dan persentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Purwaningsih (2013) meneliti faktor yang mempengaruhi *rating* sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Variabel *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Variabel *secure* secara parsial berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Variabel *maturity* secara parsial berpengaruh terhadap *rating* sukuk. *Leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Elhaj *et al* (2015) menguji pengaruh *corporate governance*, rasio keuangan, dan struktur sukuk terhadap *rating* sukuk. Penelitian ini menggunakan analisis *ordinal logit regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *chairman duality*, *board size*, *board independence*, *profitability*, *issue size* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk, dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating*

sukuk. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa struktur sukuk berhubungan positif dengan *rating* sukuk.

Malia dan Andayani (2015) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Sihombing dan Rachmawati (2015) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan, *leverage*, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Grassa (2016) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *rating* kredit pada bank syariah. Sampel dalam penelitian ini adalah bank syariah yang beroperasi di GCG dan Asia Tenggara selama tahun 2005-2011 dan metode yang digunakan adalah model *order logit*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *blockholder* berpengaruh negatif terhadap *rating* kredit bank syariah. Sedangkan, *board independence* dan *board size* berhubungan positif terhadap *rating* kredit bank syariah. Untuk variabel kontrol menghasilkan pengaruh yang positif antara *rating* kredit dengan ROA dan bank *size*, sedangkan *leverage* dan *LOSS* mempunyai pengaruh negatif.

Elhaj *et al* (2017) meneliti pengaruh *board attributes* terhadap *rating* sukuk. Penelitian dilakukan selama tahun 2008-2013 dengan sampel 25 perusahaan yang sejenis dan data bersumber dari Bursa Efek Malaysia (*Malaysia Stock Exchange*),



UNNES  
 UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
1	Bhojraj dan Sengupta (2003)	<i>Effect of Corporate governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors</i>	Variabel dependen: - Bond Ratings - Yields Variabel independen: - Corporate governance	- Kepemilikan institusional dan <i>outside director</i> berhubungan positif terhadap <i>rating bond</i> dan negatif terhadap <i>yield bond</i> . - <i>Blockholder</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating bond</i> tetapi positif terhadap <i>yield bond</i> . - Perusahaan dengan kepemilikan institusional dan <i>outside director</i> yang besar memiliki <i>rating bond</i> yang tinggi dan <i>yield</i> yang rendah.

			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
2	Setyaningrum (2005)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia	<p>Variabel dependen: Peringkat Surat Utang Perusahaan</p> <p>Variabel independen: - <i>Blockholders</i> - Kepemilikan institusional - Kepemilikan Manajerial - Ukuran KAP - Komite audit - Ukuran dewan komisaris - Persentase komisaris independen</p> <p>Variabel kontrol: - <i>Leverage</i> - ROA - <i>Interest Coverage</i> - Ukuran Perusahaan - <i>Capital Intensity</i> - Jenis Industri</p>	<p>- Variabel <i>blockholders</i>, ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan, kepemilikan institusional, ukuran KAP, komite audit, ROA, <i>capital intensity</i>, jenis industri, signifikan terhadap peringkat surat utang.</p> <p>- Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, persentase komisaris independen, <i>interest coverage</i> tidak signifikan.</p>
3	Ashbaugh <i>et al.</i> (2006)	<i>The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Rating</i>	<p>Variabel dependen: - <i>Firms' Credit Ratings</i></p> <p>Variabel independen: - <i>Corporate governance</i></p> <p>Variabel kontrol: - ROA - <i>size</i> - <i>capital intensity</i> - <i>interest coverage</i> - <i>leverage</i> - <i>LOSS</i> - <i>subordinated debt</i>.</p>	<p>- <i>Blockholder</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> kredit.</p> <p>- Kepemilikan institusional dan <i>outside director</i> berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> kredit.</p> <p>- Tingkat transparansi laporan keuangan, <i>board stock ownership</i>, dan <i>board expert</i> berhubungan positif dengan <i>rating</i> kredit.</p> <p>- CEO Power atas dewan berhubungan negatif terhadap <i>rating</i> kredit.</p> <p>- Untuk variabel kontrol, <i>rating</i> kredit berpengaruh positif terhadap ROA, <i>size</i>, <i>capital intensity</i>, dan <i>interest coverage</i>. Sedangkan, <i>rating</i> kredit berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i>, <i>LOSS</i>, dan <i>subordinated debt</i>.</p>

			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
4	Setyapurnama dan Norpratiwi (2006)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusi</li> <li>- Komisaris Independen</li> <li>- Komite audit</li> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kualitas audit</li> </ul>	<p>Yield Obligasi:</p> <p>Variabel komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif signifikan, sedangkan variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan kualitas audit tidak signifikan.</p> <p>Peringkat Obligasi: Komisaris independen positif signifikan, sedangkan variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit dan kualitas audit tidak signifikan.</p>
5	Magreta dan Nurmawanti (2009)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Peringkat obligasi</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- <i>Leverage</i></li> <li>- Produktivitas</li> <li>- Jaminan (<i>secure</i>)</li> <li>- <i>Maturity</i></li> <li>- Reputasi auditor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran perusahaan, likuiditas, <i>leverage</i>, <i>maturity</i>, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</li> <li>- Profitabilitas, produktivitas, <i>secure</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi</li> </ul>
6	Prasetyo (2010)	Pengaruh Profitabilitas dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan di BEI Periode 2005-2009	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Peringkat obligasi</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Ukuran dewan komisaris</li> <li>- Komisaris independen</li> <li>- Komite audit</li> <li>- Kualitas audit</li> <li>- Profitabilitas (ROA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.</li> <li>- Proporsi dewan komisaris independen dan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan menunjukkan arah hubungan yang negatif.</li> <li>- Ukuran dewan komisaris, komite audit, kualitas audit dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan memprediksi peringkat obligasi.</li> </ul>
7	Utami (2012)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Peringkat obligasi</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak</li> </ul>

			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
			institusional - Kepemilikan manajerial - Ukuran dewan komisaris - Komisaris independen - Komite audit - Kualitas audit	berpengaruh terhadap peringkat obligasi
8	Afiani (2013)	Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)	Variabel dependen: - Peringkat sukuk Variabel independen: - Likuiditas - Produktivitas - Profitabilitas - <i>Leverage</i>	- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. - Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan <i>leverage</i> tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
9	Irfandi dan Wasilah (2013)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Rating</i> Sukuk Perusahaan di Indonesia	Variabel dependen: - Peringkat sukuk Variabel independen: - Komite audit - <i>Blockholders</i> - Kepemilikan institusional - Kepemilikan insider - Ukuran KAP - Ukuran dewan komisaris - Persentase komisaris independen	- Komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. - <i>Blockholders</i> , kepemilikan institusional, kepemilikan insider, ukuran KAP, ukuran dewan komisaris dan persentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
10	Purwaningsih (2013)	Faktor Yang Mempengaruhi <i>Rating</i> Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi	Variabel dependen: - <i>Rating</i> Sukuk Variabel independen: - <i>Leverage</i> - <i>Liquidity</i> - <i>Secure</i> dan <i>maturity</i>	- Berdasarkan uji parsial variabel <i>leverage</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk. - Berdasarkan uji parsial variabel <i>secure</i> dan <i>maturity</i> berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk. - Berdasarkan uji simultan <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>secure</i> dan <i>maturity</i> berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.
11	Elhaj <i>et al</i> (2015)	<i>The Influence of Corporate Governance,</i>	Variabel dependen: - <i>Sukuk rating</i>	- <i>Corporate governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>rating sukuk</i> .



			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
		<i>Financial Ratio, and Structure Sukuk on Sukuk Rating</i>	Variabel independen: - <i>Corporate governance</i> - <i>Financial ratio</i> - <i>Structure sukuk</i>	- <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> sukuk. - <i>Profitability</i> dan <i>issue size</i> berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk. - Struktur sukuk berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk.
12	Malia dan Andayani (2015)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk	Variabel dependen: - Peringkat sukuk  Variabel independen: - Rasio Likuiditas - Rasio Solvabilitas - Rasio Produktivitas - Rasio Profitabilitas	- Rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk - Rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
13	Sihombing dan Rachmawati (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: - Peringkat obligasi  Variabel independen: - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan - <i>Leverage</i> - Profitabilitas	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi - Pertumbuhan, <i>leverage</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
14	Grassa (2016)	<i>Corporate Governance and Credit Rating in Islamic Banks: Does Shariah Governance Matters?</i>	Variabel dependen: - <i>Rating</i> kredit  Variabel independen: - <i>Corporate Governance</i>  Variabel kontrol: - ROA - <i>Bank size</i> - <i>Leverage</i> - <i>LOSS</i>	- <i>Blockholder</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> kredit Bank Islam. - <i>Board independence</i> dan <i>board size</i> berhubungan positif terhadap <i>rating</i> kredit Bank Islam. - Untuk variabel kontrol menghasilkan pengaruh yang positif antara <i>rating</i> kredit dengan ROA dan <i>bank size</i> , sedangkan <i>leverage</i> dan <i>LOSS</i> mempunyai pengaruh negatif.
15	Elhaj et al (2017)	<i>The Effect of Board Attributes on Sukuk Rating</i>	Variabel dependen: - <i>Rating</i> sukuk  Variabel independen: - <i>Chairman duality</i> - <i>Board size</i> - <i>Board independence</i>  Variabel kontrol: - <i>Leverage</i>	- <i>Chairman duality</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. - <i>Board size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. - <i>Board independence</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. - <i>Profitability</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap

			<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
			- <i>Profitability</i> - <i>Firm size</i>	<i>rating</i> sukuk - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> sukuk.
16	Winanti <i>et al</i> (2017)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk	Variabel dependen: - Peringkat sukuk  Variabel independen: - Rasio Likuiditas - Rasio Produktivitas - Rasio Profitabilitas - Rasio Solvabilitas	- Rasio likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk - Rasio produktivitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Sumber: Intisari berbagai penelitian terdahulu, 2018

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh Komite Audit terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan

Teori agensi menyatakan bahwa adanya masalah agensi adalah ketika manajer mempunyai suatu informasi tetapi manajer tidak memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan terhadap investor atau terjadinya asimetri informasi. Keberadaan komite audit dimaksudkan untuk mengatasi terjadinya asimetri informasi. Komite audit merupakan komite yang berperan penting dalam pelaksanaan *corporate governance*.

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh

manajemen (Prasetyo, 2010). Keberadaan komite audit di dalam perusahaan dapat mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan, sehingga laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Selain itu, komite audit juga membantu tim analis dari agen pemeringkat untuk menilai kinerja perusahaan saat proses analisis pemeringkatan *rating* sukuk.

Irfandi dan Wasilah (2013) meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Penelitian Prasetyo (2010) menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan**

Teori keagenan menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi, konflik tersebut dapat dikurangi dengan adanya mekanisme *corporate governance* untuk menyelaraskan kepentingan berbagai pihak. Teori agensi menyatakan bahwa dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang memegang peranan penting dalam memonitor tindakan manajemen puncak. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Semakin banyaknya anggota dewan komisaris, pengawasan terhadap

dewan direksi akan jauh lebih baik, masukan atau opsi yang akan didapat direksi akan jauh lebih banyak (Bukhori dan Raharja, 2012).

Dewan komisaris yang menjalankan tugas pengawasan terhadap manajemen perusahaan dengan baik akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang semakin meningkat, sehingga risiko perusahaan akan semakin kecil. Kinerja perusahaan yang semakin tinggi juga akan mempengaruhi tingginya *rating* sukuk yang diberikan oleh agen pemeringkat.

Penelitian Elhaj *et al* (2017) mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *rating* sukuk memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* sukuk. Prasetyo (2010) juga menyatakan dalam penelitian mengenai mekanisme *corporate governance* yang diproksi oleh kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kualitas audit, dan rasio keuangan yaitu profitabilitas, bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **2.4.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi oleh pihak manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006). Teori agensi ditekankan untuk mengatasi

permasalahan yang terjadi dalam hubungan keagenan, yaitu masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan prinsipal dan agen berlawanan.

Adanya komisaris independen diharapkan mampu menjadi penyeimbang dalam pengambilan keputusan susunan keanggotaan dewan komisaris serta menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi pengawasannya, sehingga diharapkan keberadaan komisaris independen mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya *rating* sukuk perusahaan. Kinerja perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sehingga *rating* sukuk menjadi naik. Selain itu, proporsi dewan komisaris independen yang besar akan mempengaruhi *rating* sukuk menjadi tinggi.

Penelitian Grassa (2016) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *rating* kredit pada bank syariah yang beroperasi di Asia Tenggara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *rating* kredit bank syariah. Elhaj *et al* (2015) menguji pengaruh *corporate governance*, rasio keuangan, dan struktur sukuk terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.



#### **2.4.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan**

*Leverage* adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak

daripada pihak lainnya, maka dari itu manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rasio *leverage* dalam hal ini akan mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi risiko perusahaan karena semakin besar aset yang didanai oleh utang. Semakin rendah *leverage* suatu perusahaan, maka semakin tinggi *rating* sukuk yang diberikan karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya (Purwaningsih, 2013).

Elhaj *et al* (2015) menguji pengaruh *corporate governance*, rasio keuangan, dan struktur sukuk terhadap *rating* sukuk. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

#### **2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk Perusahaan**

Profitabilitas yang diukur dengan ROA merupakan rasio perbandingan antara laba bersih dan total aset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada investor maupun pengguna laporan keuangan, sehingga informasi tersebut dapat

ditangkap oleh investor untuk keputusan investasinya. Informasi tersebut juga dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan.

Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan (Wibowo dan Wartini, 2012). Semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang juga semakin besar. Para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi karena dengan tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga akan berdampak pada peningkatan *rating* sukuk yang diberikan oleh agen pemeringkat.

Afiani (2013) meneliti pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Elhaj *et al* (2015) memberikan hasil yang sama, bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.



#### **2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Probabilitas *Rating* Sukuk**

##### **Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan suatu pengelompokan perusahaan berdasarkan besar kecilnya perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa

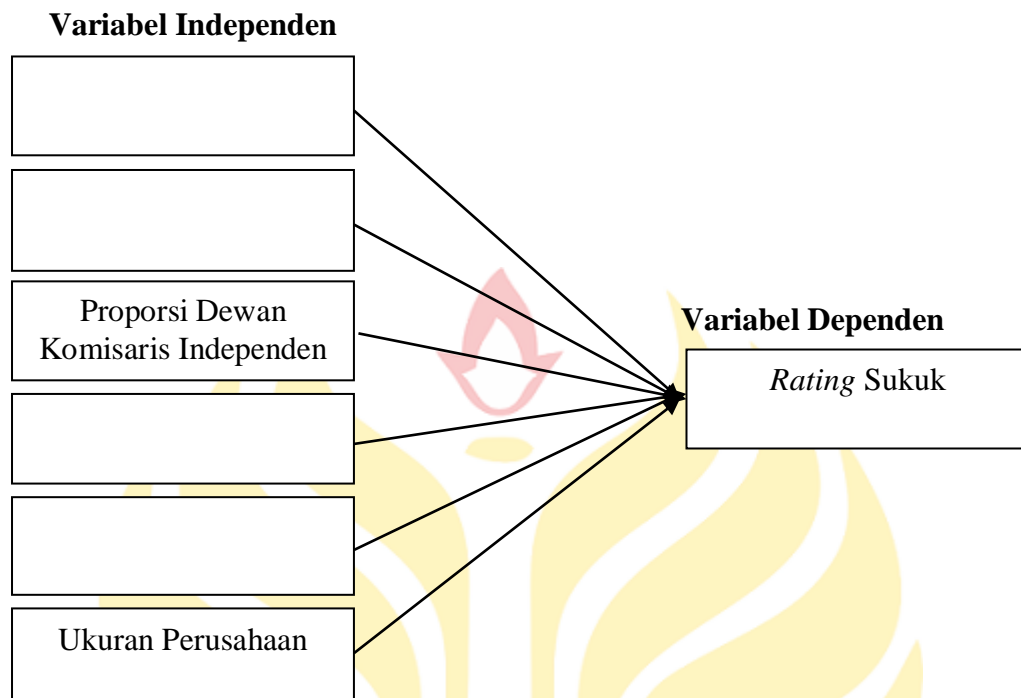


perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Informasi yang berupa laporan keuangan tersebut dapat ditangkap oleh investor untuk keputusan investasinya.

Menurut Elton dan Grubber (1995), perusahaan yang besar memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasi risiko *non-systematic* semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula *rating* obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Sihombing dan Rachmawati (2015) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Elhaj *et al* (2015) dan Elhaj *et al* (2017) juga menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan uraian tentang penelitian-penelitian terdahulu mengenai *rating* sukuk, maka dibuatlah suatu kerangka pemikiran. Penelitian ini terdapat enam variabel independen yang terdiri dari komite audit, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, serta variabel dependen yaitu *rating* sukuk. Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini



Sumber: dikembangkan untuk penelitian, 2018

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berpikir**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu dan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub>: Komite audit berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Ha<sub>2</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Ha<sub>3</sub>: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Ha<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Ha<sub>5</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

Ha<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan. Mekanisme *corporate governance* diproksikan dengan komite audit, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen. Sedangkan kinerja keuangan diproksikan dengan *leverage* (*debt to asset ratio*), profitabilitas (*return on asset*), dan ukuran perusahaan (*ln size*). Simpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
2. Variabel ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
3. Variabel proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
4. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DAR (*debt to asset ratio*) tidak berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
5. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*return on asset*) tidak berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.
6. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln total aset* tidak berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan yaitu:

### 1. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel lain yang terkait dengan mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan yang diperkirakan dapat mempengaruhi perolehan *rating* sukuk. Hasil penelitian ini, variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) belum memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *rating* sukuk, sehingga dapat diganti dengan proksi lain dari variabel profitabilitas selain ROA.
- b. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga sampel data observasinya menjadi lebih banyak agar akurasi data semakin baik.

### 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai pentingnya mempertimbangkan keberadaan komisaris independen dalam keputusan berinvestasi, sehingga investor dapat meminimalisir risiko dalam berinvestasi. Mengingat hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan, sehingga diharapkan

keberadaan komisaris independen mampu dijadikan sebagai pertimbangan dalam keputusan berinvestasi.

### 3. Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan harus meningkatkan penerapan *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada penerapan komisaris independen dalam suatu perusahaan. Mengingat hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap probabilitas *rating* sukuk perusahaan, sehingga diharapkan keberadaan komisaris independen mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya *rating* sukuk perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, D. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk". *Accounting Analysis Journal*, 2(1): 111–113.
- Amirah. 2010. "Relasi Rating Obligasi dan Market Indeks Pasar Modal". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2): 79–89.
- AAOIFI. 2010. *Accounting, Auditing and Governance Standards for Islamic Financial Institutions*. Manama, Bahrain: Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions.
- Ashbaugh-skaife, H., & Collins, D. W. 2005. "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings". *Journal of Accounting and Economics*, 42(1): 203-243.
- BAPEPAM.1994. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-39/PM-PI/1994 tentang berdirinya PT Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo).
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. 2003. "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors". *The Journal of Business*, 76(3), 455–475.
- Bradley, M., Dallas, G. S., Snyderwine, E., & Chen, D. 2008. "The Effects of Corporate Governance Attributes on Credit Ratings and Bond Yields". *Working Paper, Duke University*, 1–35.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukhori, Iqbal dan Raharja. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, pp 11-12.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Building Theories from Case Study Research Published by : Academy of Management Stable URL : <http://www.jstor.org/stable/258557> Linked references are available on JSTOR for this article : Building Theories from Case Study Research, 14(4), 532–550.
- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. 2015. "The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating". *Procedia Economics and Finance* 31. Hal. 62–74. Bandar Baru nilai: Universiti Sains Islam Malaysia.



- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. 2017. "The Effects of Board Attributes on Sukuk Rating". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, IMEFM-03-2017-0057.
- Elton, Edwin, J & Grubber, Martin J. 1995. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, Fifth Edition, John Willey & Sons, Inc., New York.
- Endri (2011). Corporate governance terhadap peringkat sukuk korporasi di indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12 No.2, hlm 178-190.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah.
- FCGI, 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grassa, R. 2016. "Corporate Governance and Credit Rating in Islamic Banks: Does Shariah Governance Matters?". *Journal of Management & Governance*, 20(4): 875-906.
- Hanafi, Mamduh M, dan Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haryanto, S. 2014. "Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2): 183–199.
- Heykal, Mohamad. 2012. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Irfandi, Muhammad Edo dan Wasilah. 2013. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Rating Sukuk Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Jelita, GL. 2014. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305–360.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Magreta, & Nurmayanti, P. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3): 143–154.
- Malia, Lidiya dan Andayani. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(11): 1-15.
- Mariana. 2016. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010". *Jurnal Akuntansi*, 7(2): 102-119.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2008. "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia". *Symposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli
- Nurakhiroh, T., Fachrurrozie., & Jayanto, P. Y. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening". *Accounting Analysis Journal*, 3(1): 109–117.
- Oktavilia, Shanty., Fafurida., & Khoiruddin, Moh. 2017. "Mapping Industry as the Strategy for Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency". *Advanced Scientific Letters*, 23(8): 7131-7134(4).
- Prasetyo, A. 2010. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Prasetyo, T. 2013. "Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1): 10-22.
- Pratiwi, R dan Yulianto, A. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies". *Management Analysis Journal*, 5(3): 215-228.
- Purwaningsih, S. 2013. "Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*, 3(3): 360–368.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. 2016. "Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional". *Management Analysis Journal*, 5(4): 299–313.

- Rahmawati, Diah & Khoiruddin, M. 2017. "Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress". *Management Analysis Journal*, 6(1): 1-12.
- Ratnasari, L. 2016. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Otomotif di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(6).
- Ross, SA. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach". *The Bell Journal of Economics*, 8(1): 23-40.
- Sari, LK, & Murtini, H. 2015. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan". *Accounting Analysis Journal*, 4(1): 1-13.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2): 73-102.
- Setyapurnama, Y., & Norpratiwi, A. V. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(2): 107-108.
- Sihombing, H. J., & Rachmawati, E. N. 2015. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 4(1): 95-118.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. 2015. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar". *Management Analysis Journal*, 4(2): 120-128.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirman, S. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Industri Kecil. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3(1): 11-19.
- Sunarsih. 2008. "Potensi Obligasi Syariah sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Asy-Syir'ah*, 42(1): 55-83.
- Surifah. 2011. "Arranging The Index of Corporate Governance". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1): 1-16.
- Susiana dan Herawaty, A. 2007. "Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan". *Symposium Nasional Akuntansi X*. Unhas Makasar. 26-28 Juli 2007.

- Susilowati dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1(2): 163- 175.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutino, E. R. D., & Khoiruddin, M. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Masuk dalam JII ( Jakarta Islamic Index ) Tahun 2012-2013". *Management Analysis Journal*, 5(3), 156–166.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. 2015. "Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham". *Management Analysis Journal*. 4(4): 333–340.
- Ujiyantho, M. A., & Agus Pramuka, B. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur)". *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1–26.
- Umar, Husein. 1999. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Utami, Ayu Gandar. 2012. "Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi". *Accounting Analysis Journal*. 1(2): 1-8.
- Wardhani, R. 2007. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 4(1): 95-114.
- Wardoyo & Theodora Martha Veronica. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2): 132–149.
- Wibowo, A., & Wartini, S. 2012. "Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1): 49-58.
- Winanti, E., Nurlaela, S., dan Titisari, K.H. 2017. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 18(1): 130-139.

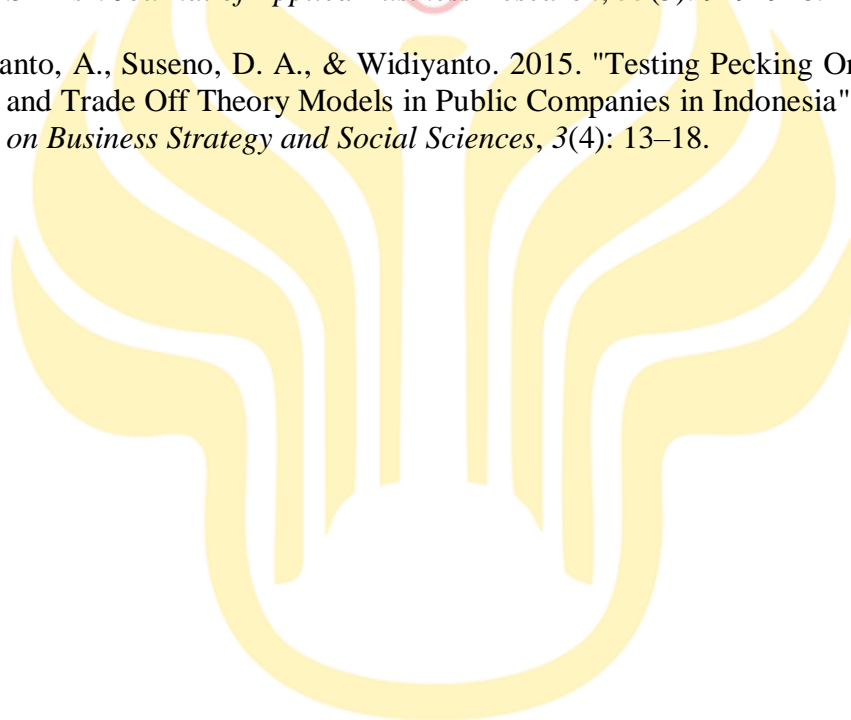
[www.market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd](http://www.market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd) diakses 27 Januari 2018 pukul 14.23 WIB

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses 27 Januari 2018 pukul 13.41 WIB

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) diakses 12 Februari 2018 pukul 20.08 WIB

Yanto, H., Yulianto, A., Sebayang, L. K. B., & Mulyaga, F. 2017. "Improving The Compliance with Accounting Standards without Public Accountability (SAK ETAP) by Developing Organizational Culture: A Case of Indonesian SMEs". *Journal of Applied Business Research*, 33(5): 929–940.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. 2015. "Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia". *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3(4): 13–18.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG